

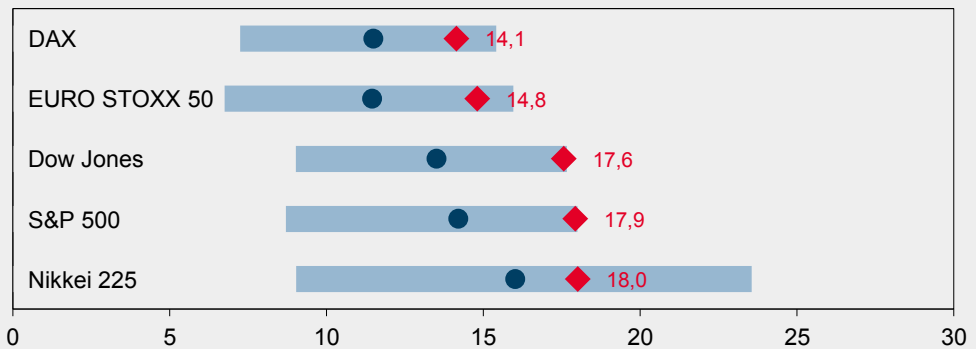


Jetzt wird es abenteuerlich!

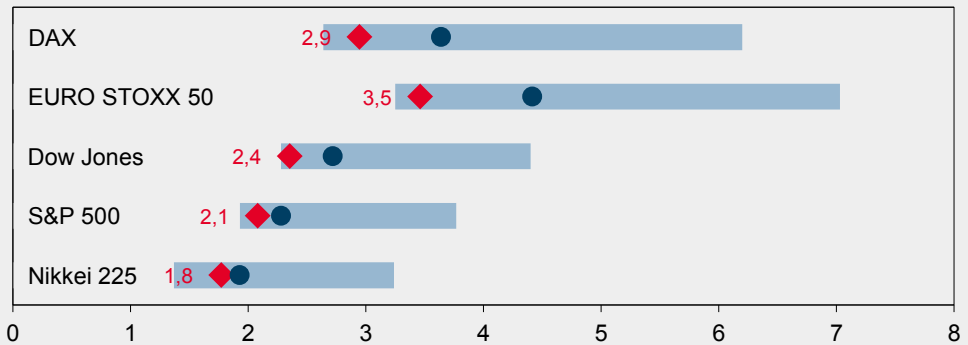
„Manch einer wird erst mutig, wenn er keinen anderen Ausweg mehr sieht.“ (William Faulkner).
 Viele Anleger scheinen derzeit Getriebene der Kursentwicklung zu sein. Die Argumente, die zur
 Vorsicht mahnen, haben jedoch nicht an Gültigkeit verloren – im Gegenteil!

Bewertung und Stimmung im Überblick

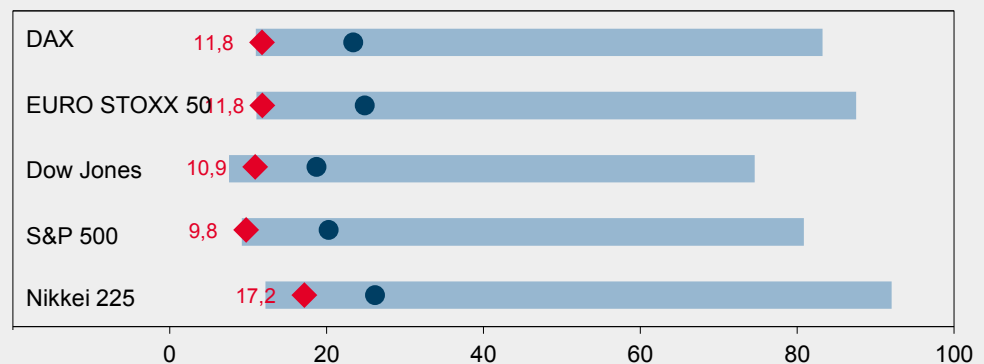
Kurs-Gewinn-Verhältnis*: aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



Dividendenrendite* (%): aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



Implizite Aktienvolatilität** (%): aktuell (rot), Mittelwert (blau), 10-Jahres-Spanne (hellblau)



* auf Basis der Konsensschätzungen für die kommenden 12 Monate ** niedriger Wert: Sorglosigkeit; hoher Wert: Panik
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

AUTOR
 Markus Reinwand, CFA
 Telefon: 0 69/91 32-47 23
 research@helaba.de

REDAKTION
 Claudia Windt

HERAUSGEBER
 Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

Helaba
 Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

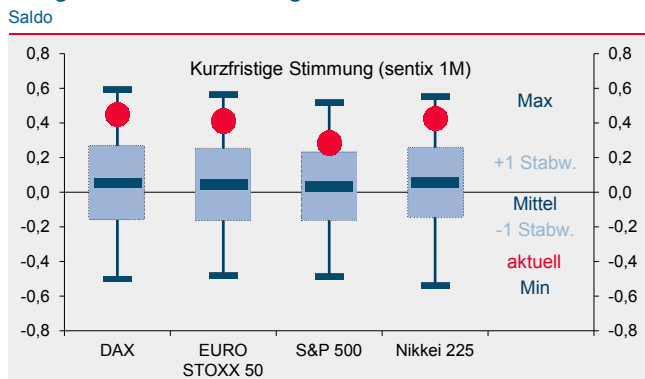
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Überhitzung

Relativ entspannt waren die Anleger schon lange. Dies zeigte sich u.a. an einer vergleichsweise niedrigen impliziten Aktienvolatilität. Doch obwohl sich Aktien schon das ganze Jahr überdurchschnittlich gut entwickelten, reduzierten die Anleger in den Sommermonaten zwischenzeitlich ihr Risiko. Das Überwinden der 13.000er Marke beim DAX scheint nun einige Marktteilnehmer dazu veranlasst zu haben, noch auf den fahrenden Zug aufzuspringen. Bislang hat die Dotierung von Aktien in den Portfolien vieler Anleger nicht ganz die alten historischen Höchstwerte erreicht. Die Stimmungsindikatoren bewegen sich inzwischen aber im Überhitzungsbereich.

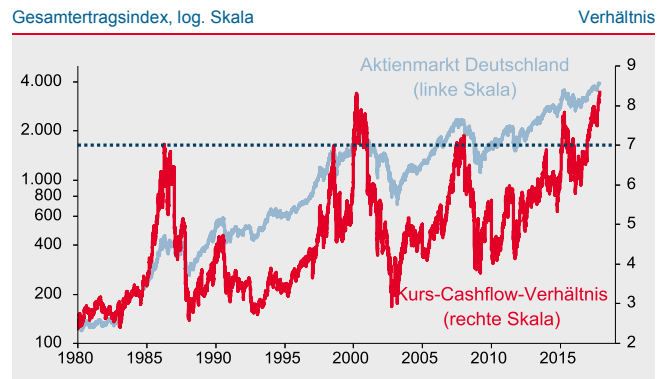
Was aber ist die Ursache? Zugegeben – die Wirtschaft läuft. In der Eurozone überwogen zuletzt die positiven Überraschungen. Aktien, die der Konjunktur in der Regel rund ein halbes Jahr vorauslaufen, haben dies jedoch bereits mehr als hinreichend gewürdigt. Dies zeigt sich an der inzwischen stattlichen Bewertung. Dass die Unternehmen durch eine höher als ohnehin schon unterstellte Gewinndynamik die jüngsten Kurssprünge schon bald fundamental untermauern können, zeichnet sich derzeit nicht ab. In der laufenden Zwischenberichtssaison haben bislang 40 % der DAX-Unternehmen ihre Zahlen vorgelegt. Die aggregierten Gewinne liegen dabei rund 4 % unter den durchschnittlichen Analystenschätzungen. Bei den Prognosen für die Gewinne der kommenden zwölf Monate überwiegen zudem die negativen Revisionen.

Ausgelassene Stimmung als Kontraindikation?



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kurs-Cashflow-Verhältnis alarmierend hoch!



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nicht nachlaufen!

Unser Bewertungsindikator für den DAX auf Basis der gängigsten Kennziffern (KGV, KBV, KCV und Dividendenrendite) bewegt sich deutlich oberhalb des langfristigen „Normalbandes“. Während das Kurs-Gewinn-Verhältnis und das Kurs-Buchwert-Verhältnis zwar hoch, aber noch längst nicht auf historischen Spitzenniveaus angelangt sind, hat das Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV) für den deutschen Aktienmarkt mit einem Wert von 8,4 den Spitzenwert aus dem Jahr 2000 schon erreicht. Ein Blick in die Historie zeigt: Ab einem KCV von 7 wird es kritisch. In den Jahren 1986, 1998 und 2008 wurde bei diesem Bewertungsniveau jeweils der Kursgipfel ausgebildet. In den Jahren 2000 und 2015 war erst bei einem KCV von 8,3 bzw. 7,8 Schluss. Es folgten jeweils heftige Korrekturen. Es ist natürlich nicht auszuschließen, dass der DAX zwischenzeitlich sogar noch über die Marke von 14.000 Punkten springt. Schließlich zählen November und Dezember zu den saisonal starken Monaten, zumal, wenn Aktien bis dahin schon gut gelaufen sind. Unter Chance-Risiko-Aspekten sollte man es aber wie Altmeister Kostolany halten: „Einer Straßenbahn und einer Aktie darf man nie nachlaufen. Nur Geduld: Die nächste kommt mit Sicherheit.“

Helaba-Prognosen Basisszenario

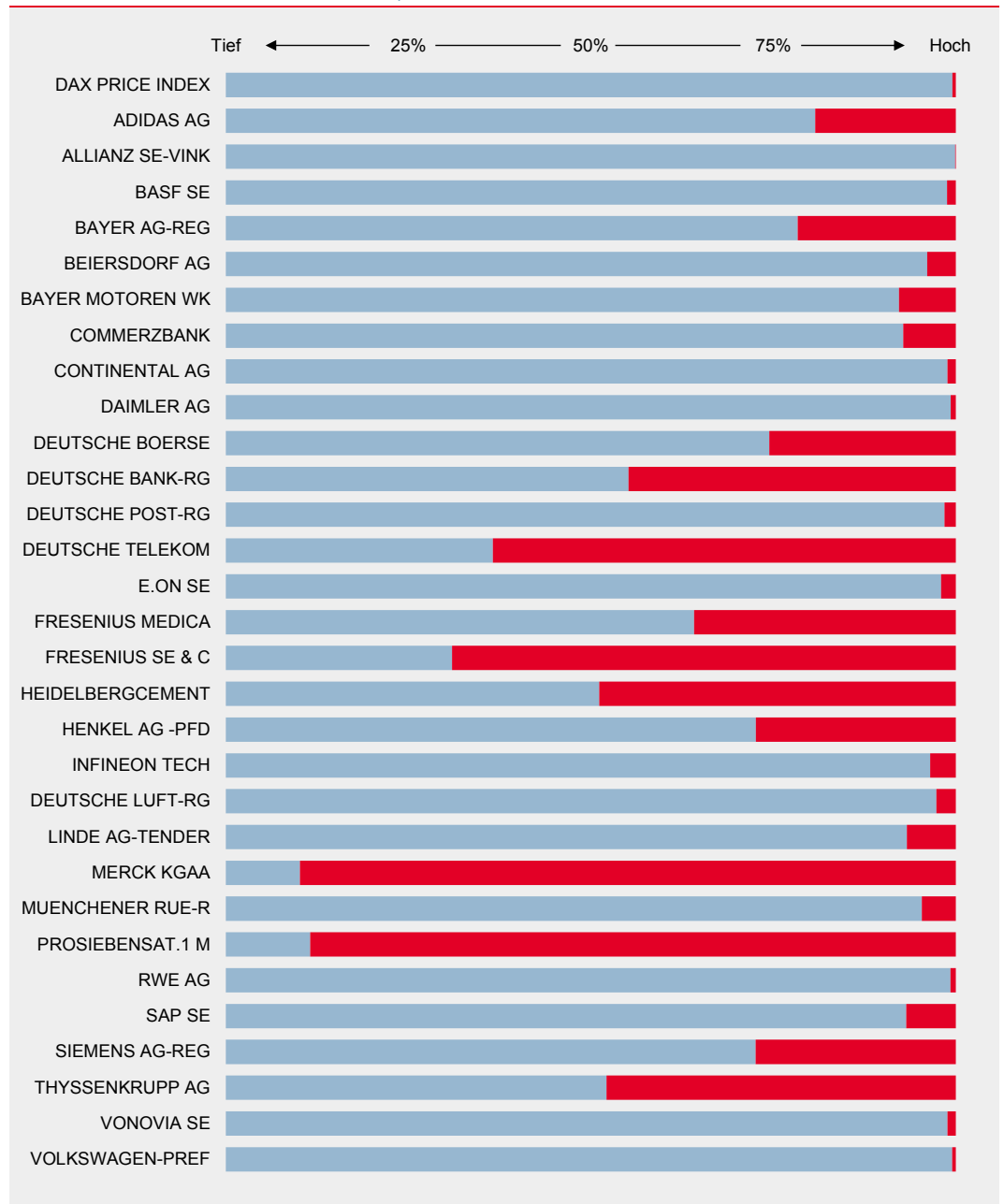
	Veränderung seit ...		aktueller Stand*	Q4/2017	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018
	Jahresultimo	Vormonat					
	(in Landeswährung, %)		(Index)				
DAX	17,1	3,6	13.441	12.000	12.500	12.300	12.000
Euro Stoxx 50	12,1	2,6	3.689	3.400	3.500	3.450	3.400
Dow Jones	19,0	3,8	23.516	20.000	20.500	20.300	20.200
S&P 500	15,2	1,7	2.580	2.300	2.340	2.320	2.300
Nikkei 225	17,3	8,7	22.420	19.500	20.000	19.500	19.000

* 02.11.2017

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX-Monitor

Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne

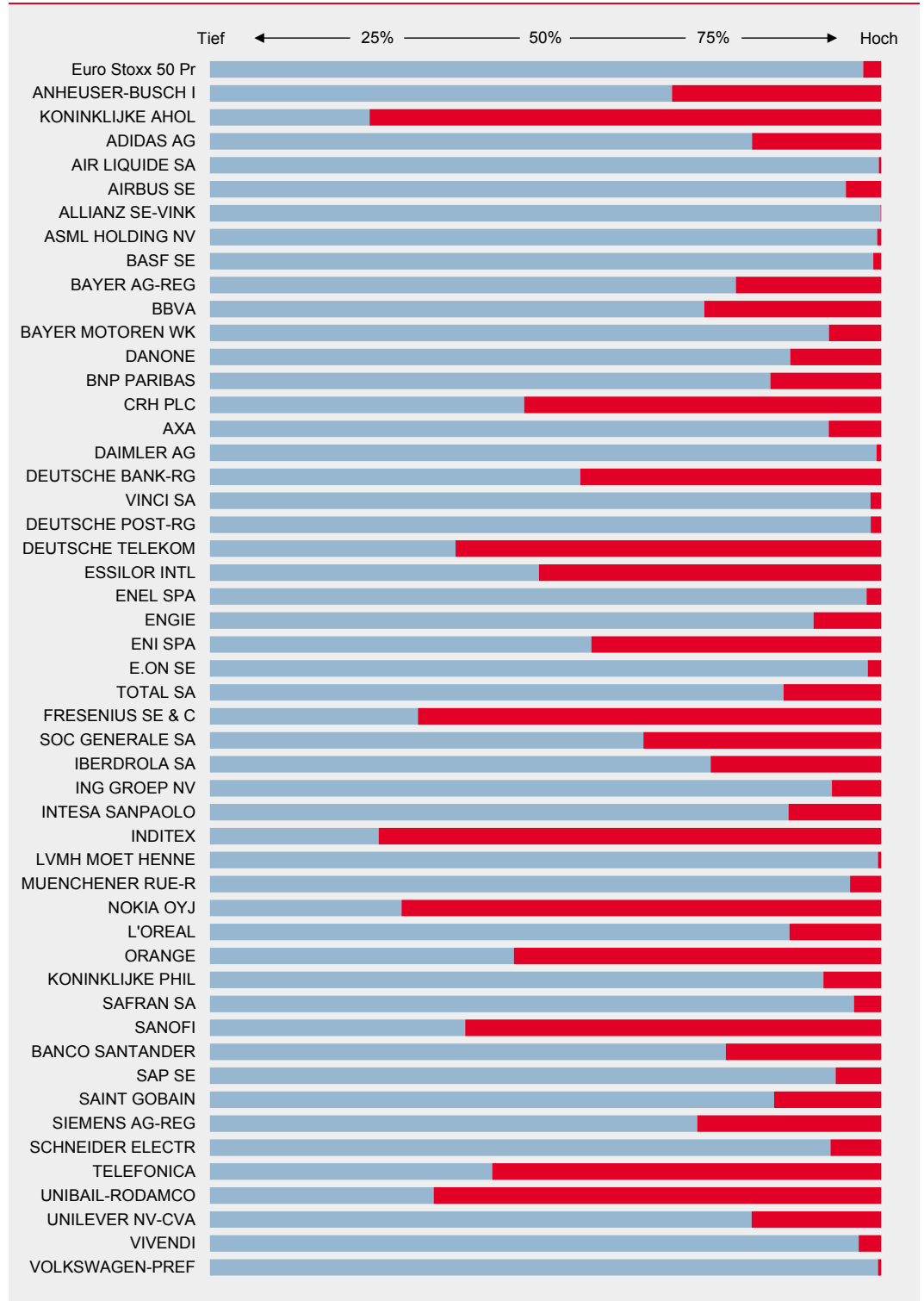


Schlusskurse 02.11.2017

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

EURO STOXX 50-Monitor

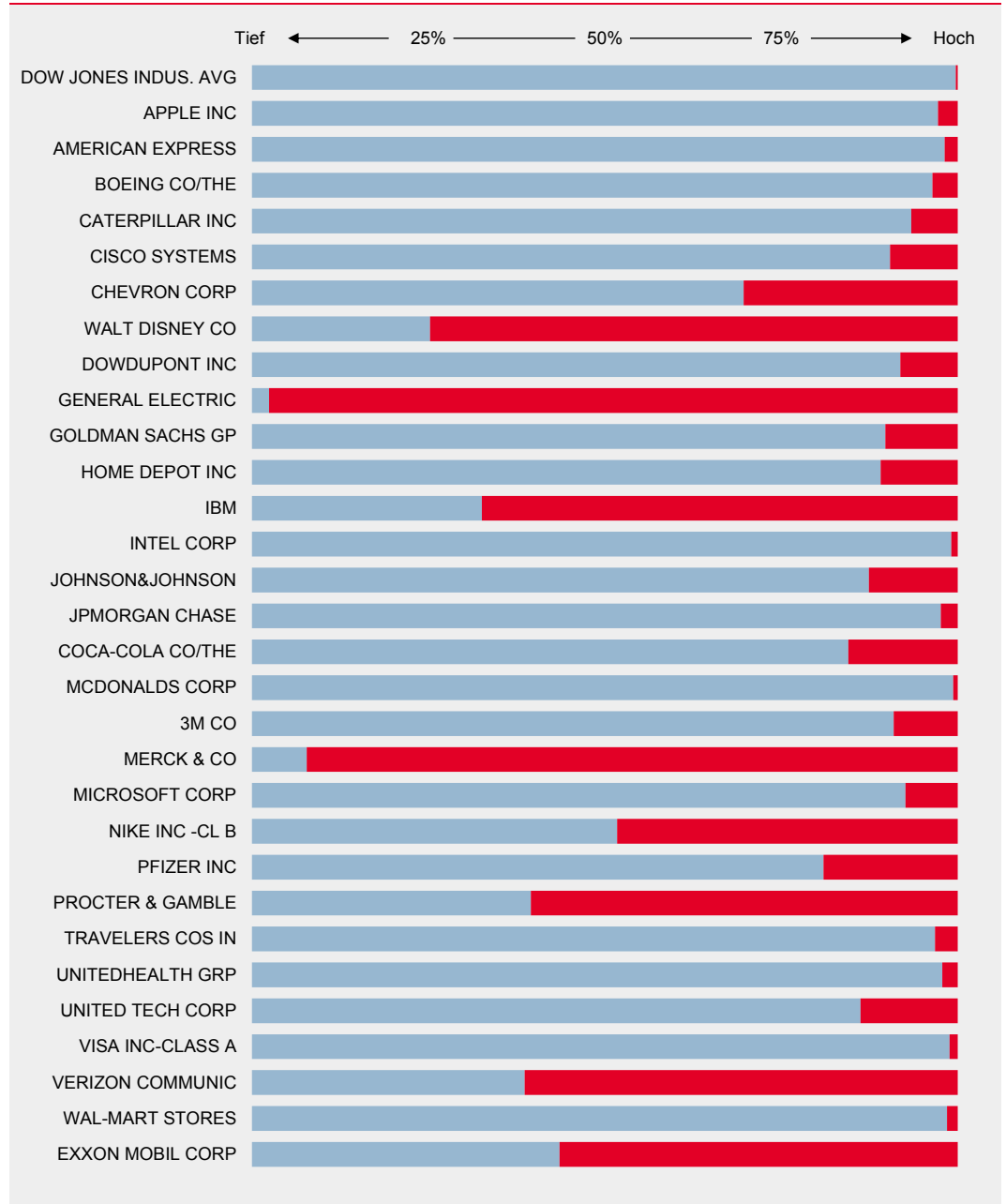
Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 02.11.2017
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dow Jones Industrials-Monitor

Aktueller Kurs in Relation zur 52-Wochen Hoch-Tief-Spanne



Schlusskurse 02.11.2017

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■